



모두투어 (080160)

슬슬 유입되는 PKG 예약

▶ Analyst 지인해 inhae.ji@hanwha.com 3772-7619 / RA 조은아 euna.cho@hanwha.com 3772-7641

Buy (유지)

목표주가(유지): 29,000원

현재 주가(5/11)	23,800원
상승여력	▲21.8%
시가총액	4,498억원
발행주식수	18,900천주
52 주 최고가 / 최저가	24,950 / 9,960원
90 일 일평균 거래대금	68.74억원
외국인 지분율	13.6%

주주 구성	
우종우 (외 18 인)	15.2%
JPMorganInvestmentManage	7.5%
자사주 (외 1 인)	6.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	12.8	3.5	40.4	86.7
상대수익률(KOSDAQ)	13.9	2.0	23.9	43.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	297	55	41	225
영업이익	3	-21	-11	27
EBITDA	12	-12	-3	36
지배주주순이익	2	-65	12	21
EPS	95	-3,414	626	1,100
순차입금	-29	56	46	32
PER	192.4	-6.0	38.0	21.6
PBR	2.8	7.4	7.0	5.3
EV/EBITDA	25.3	-38.1	-174.5	13.3
배당수익률	0.7	-	-	1.8
ROE	1.4	-73.1	20.3	27.8

주가 추이



1Q21 는 추정치 대비 선방했고, PKG 예약은 슬슬 유입되고 있습니다. 수요와 공급의 우호적인 업황 흐름을 고려해 동사에 대한 기존 투자의 견을 유지합니다.

1Q21 추정치 대비 손실 축소

모두투어의 1Q21 연결 기준 매출액은 전년 대비 -95% 급감한 24억 원, 영업이익은 -43억 원을 기록했다. 당사 추정치 -51억 원 대비 선방했다. 당사 추정 대비 매출액이 덜 나왔고, 이에 따라 원가와 판관비도 덩달아 같이 줄어들었기 때문이다.

지난 프리뷰 내용과 같이 비용은 작년 하반기 무급 휴직을 올해 2~5월 기간동안 유급휴직으로 전환하는 인건비 이슈가 있었지만, 생각보다 크지 않았다. 인건비는 전년대비 -92%나 줄었다. 비용절감 노력은 계속되고 있는 모습이다.

슬슬 유입되는 PKG 예약

본격적인 기저구간에 진입한 4월 PKG 모객수는 전년대비 +286% 증가했다. 성장률로만 보면 매우 커보이지만 절대인원으로는 85명 수준이다. 그래도 올해 중에는 가장 컸다. 5월 전년대비 PKG 예약증감률도 +160%에 달한다.

① 한국인이 입국했을 때 자가격리 의무를 요구하지 않는 국가(예: GDP에서 관광 비중이 높은 휴양지 중심)가 늘어나고, ② 이에 따라 여행사들도 프로모션을 강화하고 있어 서서히 PKG 예약이 유입[표3-5]되는 양상이다. 특히 (물론 시간은 걸리겠지만) 백신 접종이 완료되면 해외여행 이후 입국했을 때 한국 정부에서도 더 이상 2주간의 자가격리를 의무화하지 않을 계획이다.

기존 투자의견 유지

여행업은 규제가 조금만 풀려도 잠재된 수요가 풍부한 반면, 이들을 수용할 판매처, 공급처, 여행사들은 지속되는 폐업으로 줄어드는 추세다. 버틸 수 있는 기초 체력이 가장 긴 만큼, 모두투어에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 29,000원을 유지한다. 조금이라도 쌀 때 슬슬 설레는 마음으로 해외여행을 준비해야겠다.

[표1] 모두투어 1Q21 실적 Review

(단위: 십억원, %)

I/S	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P(a)	y-y	q-q	1Q21P 한화 (b)	차이(a/b)-1
매출액	44.2	3.0	2.9	4.5	2.4	-94.5%	-46.6%	3.1	-22.6%
growth %	-51.8%	-95.7%	-95.8%	-93.1%	-94.5%			-93.1%	
영업이익	-1.4	-9.3	-7.5	-3.0	-4.3	적자확대	적자확대	-5.1	소폭축소
growth %	적전	적지	적지	적지	적지			적지	
margin %	-3.3%	-307.5%	-253.2%	-65.2%	-174.8%			-166.9%	

자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

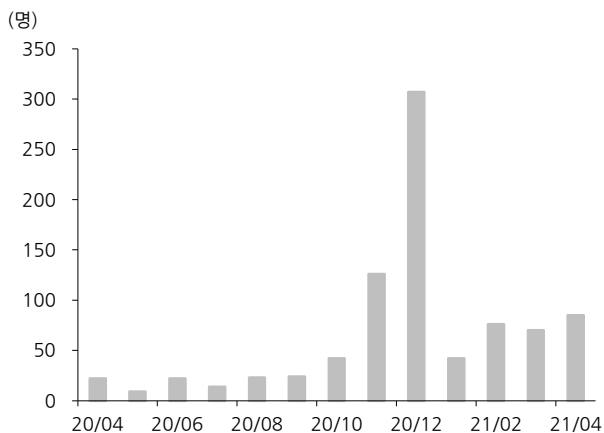
[표2] 모두투어 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

I/S	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
매출액	44.2	3.0	2.9	4.5	2.4	237.1	290.9	365.0	297.2	54.8	40.6
growth %	-51.8%	-95.7%	-95.8%	-93.1%	-94.5%	16.0%	22.7%	25.4%	-18.6%	-81.6%	-25.8%
별도(여행)	37.3	1.8	1.1	2.7	0.7	205.8	249.4	311.4	242.3	42.9	31.4
growth %	-51.8%	-96.9%	-98.1%	-94.8%	-98.2%	12.9%	21.1%	24.9%	-22.2%	-82.3%	-26.7%
sales %	84.4%	58.4%	36.8%	59.1%	27.3%	86.8%	85.7%	85.3%	81.5%	78.3%	77.4%
자회사	8.5	3.2	3.6	3.8	3.5	37.5	47.7	61.9	61.3	19.0	15.2
growth %	-46.1%	-78.6%	-76.2%	-76.0%	-58.6%	31.6%	27.4%	29.7%	-0.9%	-69.0%	-20.0%
sales %	19.2%	104.3%	121.6%	83.1%	143.9%	15.8%	16.4%	17.0%	20.6%	34.7%	37.4%
영업이익	-1.4	-9.3	-7.5	-3.0	-4.3	20.1	32.0	16.6	3.2	-21.2	-11.2
growth %	적전	적지	적지	적지	적지	22.3%	59.1%	-48.1%	-80.7%	적전	적지
margin %	-3.3%	-307.5%	-253.2%	-65.2%	-174.8%	8.5%	11.0%	4.6%	1.1%	-38.7%	-27.6%
별도(여행)	2.0	-6.9	-4.8	-1.2	-2.8	25.5	33.1	21.7	5.3	-10.9	-9.2
growth %	-78.0%	적전	적지	적지	적전	13.3%	29.9%	-34.4%	-75.4%	적전	적지
margin %	5.2%	-388.2%	-445.0%	-44.5%	-417.6%	12.4%	13.3%	7.0%	2.2%	-25.5%	-29.3%
자회사	-3.5	-2.6	-3.0	-2.1	-0.5	-3.0	0.8	-5.0	-2.1	-11.2	-2.0
growth %	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적지
margin %	-40.8%	-82.3%	-83.7%	-56.4%	-15.7%	-8.1%	1.7%	-8.1%	-3.5%	-58.8%	-13.2%

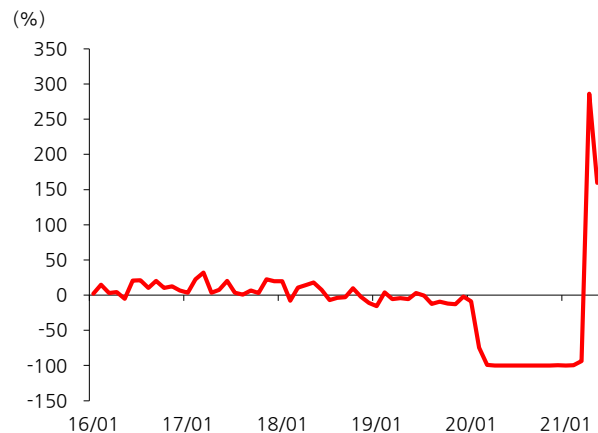
자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 모두투어 PKG 절대수요 추이



자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 모두투어 PKG 전년대비 PKG 증감률



[표3] 여행지별 자가 격리 완화 현황

여행지	현황
영국	유럽에서 가장 빠르게 백신접종을 진행하고 있어 여름철을 앞두고 곧 해외여행 재개할 전망 코로나 19 단계적 봉쇄완화 조치에 맞춰 이날 해외여행 재개를 위한 구체적인 계획을 공개할 계획 지난 12 월에는 해외 입국자 자가격리 기간을 14 일에서 10 일로 축소 정부는 일단 잠정적으로 5/17 부터 해외여행이 가능하도록 할 것
괌	5월 여행 재개 목표 순항중, 5월 1 일 괌 여행 재개를 목표로 백신 접종 방안 발표 5월 1 일까지 괌 성인 인구의 50%가 백신 2 차 접종을 모두 완료할 경우 괌 격리 요건 변경 계획 괌 관광 재개 : 비행기 탑승 전 72 시간 내에 발급된 코로나 19 음성 확인서 제출할 경우 격리 면제
대만	팔라우와 4/1 부터 트래블 버블 시작, 아시아 태평양 지역 '최초' 팔라우 외 싱가포르를 비롯해 일본과 한국, 베트남 등과 트래블 버블 논의 중
하와이	코로나 19 PCR 검사 음성 결과 제출시 자가 격리 면제
태국	2월 골프 격리에 이어 고급 빌라와 요트를 활용한 '럭셔리 격리' 추진 중 *골프 격리: 정부가 지정한 리조트에서 숙박 시, 3일 간만 방 안에서 격리, 4 일차부터 라운드를 즐길 수 있는 프로모션 *고급 빌라와 요트: 개인 소유의 요트를 이용해 푸켓 해안가 10km 인근에 머무르는 방식의 격리 백신 접종자에 한해 푸켓, 고라비, 팜아, 치앙마이, 파타야 등 입국 시 격리 기간을 14 → 7일로 완화 특히 푸켓은 7월부터 백신 접종자는 자가격리 없이 방문 가능
싱가포르	대만 이외에 호주, 뉴질랜드 등과 트래블 버블을 시행하기 위한 구체적 방안 논의 중 5월 26일부터 홍콩과 트래블 버블 시행
한국	국토교통부가 나서 방역 안전 국가들과 트래블 버블 확대에 적극 나설 방침

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 여행사별 프로모션 현황

여행사	현황
인터파크투어	포스트 코로나를 대비해 티웨이항공과 1년간 가격이 동결된 해외 왕복 항공권을 특가로 제공 양국 간 자가격리가 해제된 후, 공식적으로 해외 출국이 가능해지는 시점부터 1년간 이용 가능한 단거리 노선 왕복 항공권을 바우처 형태로 사전 판매하는 프로모션 방식
하나투어	위생과 안전수칙을 준수하는 호텔, 레스토랑, 관광지 등을 엄선해 일정으로 구성한 5월 이후 출발 패키지 판매 예정 2020~2021년 올해 150여만 명 회원 마일리지와 여행상품권 유효기간을 6개월 연장 '지금 떠나는 해외여행' 국내 백신 접종을 완료한 고객들은 이제 자가격리 없는 해외여행지로 여행이 가능하다는 홍보 여행지는 주로 하와이, 스위스, 몰디브, 두바이 등 백신 접종 해외 여행자의 자가격리 의무가 없는 국가들
참좋은여행	4/30부터 백신 접종 완료자를 위한 괌 여행상품 제공
노랑풍선	2020년 2월~2021년 3월까지 소멸됐거나 이달 말까지 소멸 예정인 포인트를 2022년 12월 말까지 2년 연장

자료: 각사, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 여행지별 백신여권 도입 현황

여행지	백신여권 도입 현황
EU	6/15부터 이용 가능. 접종 백신 종류, 항체 형성 여부 등 담길 예정
미국	보건복지부 주도, 백악관 조정 통해 개발 중
중국	해외 여행자 위해 '디지털 코로나 19 예방접종 인증서' 발급
이스라엘	백신 접종자에 증명서 '그린패스' 발급
아이슬란드	증명서 발급 받은 백신 접종자, 자유로운 이동 가능
영국	보리스 존슨 총리 "백신 접종 증명서 발급 검토"
싱가포르	필리핀, 말레이시아 일부 항공편서 백신여권 시범 운영
베트남	"7월부터 백신 접종 외국인 입국 허용"
캐나다	"G7 국가들과 백신여권 아이디어 논의 중"

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	365	297	55	41	225
매출총이익	278	244	40	29	165
영업이익	17	3	-21	-11	27
EBITDA	21	12	-12	-3	36
순이자손익	1	-1	-3	-2	-1
외화관련손익	1	1	0	0	0
지분법손익	0	1	0	5	5
세전계속사업손익	16	6	-64	-19	25
당기순이익	12	2	-65	11	19
지배주주순이익	13	2	-65	12	21
증가율(%)					
매출액	-1.9	-18.6	-81.6	-25.8	452.9
영업이익	-51.1	-80.7	적전	적지	흑전
EBITDA	-44.3	-39.5	적전	적지	흑전
순이익	-51.1	-81.4	적전	흑전	67.4
이익률(%)					
매출총이익률	76.2	82.1	72.7	71.6	73.5
영업이익률	4.6	1.1	-38.7	-27.6	12.2
EBITDA 이익률	5.6	4.2	-21.3	-7.0	16.1
세전이익률	4.3	2.1	-117.0	-46.6	11.1
순이익률	3.3	0.8	-118.1	27.8	8.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	34	26	-74	19	30
당기순이익	12	2	-65	11	19
자산상각비	4	9	10	8	9
운전자본증감	18	8	-61	3	6
매출채권 감소(증가)	19	3	24	-10	-12
재고자산 감소(증가)	14	1	9	-3	-14
매입채무 증가(감소)	-16	-4	-33	-2	24
투자현금흐름	-18	-36	35	-11	-19
유형자산처분(취득)	-3	-27	-1	-12	-20
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-13	-5	41	-3	-3
재무현금흐름	-13	8	-5	-4	-6
차입금의 증가(감소)	2	19	2	-4	-6
자본의 증가(감소)	-9	-5	-3	0	0
배당금의 지급	-9	-7	-3	0	0
총현금흐름	24	21	-8	15	25
(-)운전자본증감(감소)	-18	-9	59	-3	-6
(-)설비투자	3	27	1	12	20
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	39	3	-68	7	10
(-)기타투자	2	6	8	-4	-4
잉여현금	37	-2	-76	10	14
NOPLAT	11	1	-15	-8	21
(+) Dep	4	9	10	8	9
(-)운전자본투자	-18	-9	59	-3	-6
(-)Capex	3	27	1	12	20
OpFCF	30	-7	-66	-8	15

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	201	204	87	106	140
현금성자산	156	160	79	85	93
매출채권	29	27	2	13	25
재고자산	11	10	1	4	18
비유동자산	134	217	170	175	188
투자자산	32	33	34	35	36
유형자산	101	183	136	140	151
무형자산	1	1	0	0	0
자산총계	335	421	257	281	328
유동부채	147	139	61	75	103
매입채무	45	47	14	13	37
유동성이자부채	23	7	24	22	18
비유동부채	27	129	115	114	112
비유동이자부채	24	124	111	109	107
부채총계	173	268	176	189	215
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	29	29	29	29	29
이익잉여금	120	116	47	59	80
자본조정	-26	-30	-33	-33	-33
자기주식	-25	-30	-33	-33	-33
자본총계	161	153	81	93	113

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	664	95	-3,414	626	1,100
BPS	7,056	6,567	2,777	3,404	4,504
DPS	350	120	0	0	440
CFPS	1,270	1,102	-448	809	1,304
ROA(%)	3.7	0.5	-19.1	4.4	6.8
ROE(%)	9.3	1.4	-73.1	20.3	27.8
ROIC(%)	21.5	1.5	-12.5	-6.1	15.2
Multiples(x, %)					
PER	36.3	192.4	-6.0	38.0	21.6
PBR	3.4	2.8	7.4	7.0	5.3
PSR	1.2	1.2	7.1	11.1	2.0
PCR	19.0	16.5	-45.9	29.4	18.3
EV/EBITDA	16.8	25.3	-38.1	-174.5	13.3
배당수익률	1.5	0.7	n/a	n/a	1.8
안정성(%)					
부채비율	107.6	175.8	218.0	204.1	189.3
Net debt/Equity	-67.5	-19.1	69.5	49.3	28.1
Net debt/EBITDA	-527.9	-233.8	-481.2	-1,607.4	87.9
유동비율	136.6	146.2	142.9	141.1	136.2
이자보상배율(배)	11.9	0.9	n/a	n/a	7.2
자산구조(%)					
투하자본	18.8	37.1	54.1	52.7	52.1
현금+투자자산	81.2	62.9	45.9	47.3	47.9
자본구조(%)					
차입금	22.7	46.1	62.6	58.6	52.4
자기자본	77.3	53.9	37.4	41.4	47.6

[Compliance Notice]

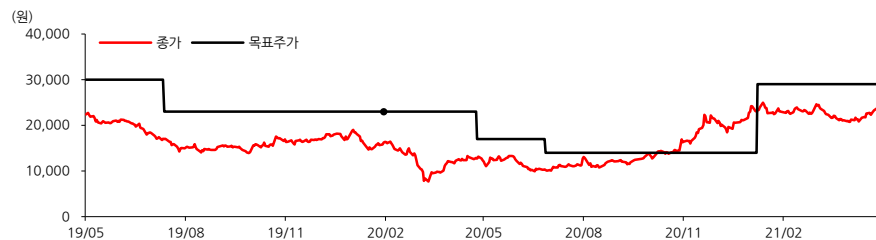
(공표일: 2021년 05월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (지인해, 조은아)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[모두투어 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2019.05.03	2019.05.23	2019.06.04	2019.06.25	2019.07.03	2019.07.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	23,000
일 시	2019.08.02	2019.08.23	2019.09.03	2019.09.24	2019.10.02	2019.10.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
일 시	2019.11.04	2019.11.25	2019.12.04	2020.01.03	2020.01.17	2020.02.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
일 시	2020.03.03	2020.03.27	2020.04.02	2020.05.07	2020.05.28	2020.07.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	23,000	23,000	23,000	17,000	17,000	17,000
일 시	2020.07.09	2020.08.10	2020.10.20	2020.11.17	2021.01.15	2021.01.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	14,000	14,000	14,000	14,000	14,000	29,000
일 시	2021.02.02	2021.03.19	2021.04.06	2021.04.28	2021.05.12	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	29,000	29,000	29,000	29,000	29,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.07.24	Buy	23,000	-34.94	-17.39
2020.05.07	Buy	17,000	-30.35	-21.76
2020.07.09	Buy	14,000	7.22	72.86
2021.01.20	Buy	29,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%